15 Augustus 1955.

De liberalisatie van het kapitaalverkeer binnen de zes landen van de E.G.K.S.

Uitgangspunt.

De wenselijkheid van een vrij kapitaalverkeer vloeit voort uit het streven, de productiefactoren daar hun aanwending te doen vinden, waar die aanwending het maximale effect sorteert. In dit verband is het noodzakelijk een diepgaande analyse te maken van de feitelijke situatie van de kapitaalmarkten in de zes landen. Voor Nederland zou o.m. kunnen worden gewezen op het lage rentepeil en op de noodzaak van omvangrijke investeringen in verband met de bevolkingsaanwas.

Monetair stelsel.

De vraag binnen welk monetair stelsel, beperkte of algehele convertibiliteit, zich de vrijmaking van het kapitaalverkeer moet afspelen, is noch in de ene richting, noch in de andere richting zonder meer te beantwoorden. Wanneer de E.B.U. zou blijven bestaan, is een verdere bevrijding van het kapitaalverkeer mogelijk, echter zal Nederland zich daarbij op het standpunt moeten stellen, dat een extreme E.B.U.-positie moet worden vermeden. Bij convertibiliteit speelt deze factor niet; wel dient dan echter te worden overwogen, dat het kapitaalverkeer tussen de O.E.E.S.-landen en dus ook tussen de zes landen een grotere invloed zal hebben op de dollarreserves dan wanneer, zoals in de E.B.U., slechts een deel van de overschotten en tekorten in goud en dollars worden verrekend.

Practische mogelijkheden voor kapitaalliberalisatie.

De mogelijkheid van vrijmaking van het kapitaalverkeer door een land hangt enerzijds af van de betalingsbalanspositie van dat land, anderzijds van de zuigkracht welke het buitenland op de kapitaalmarkt van het betreffende land zal uitoefenen. In verband hiermede is het nuttig met betrekking tot de kapitaalliberalisatie een drietal terreinen te onderscheiden, waarop deze kan plaatsvinden:

1. vrijgave van geblokkeerd kapitaal van niet-ingezetenen
2. toestaan van directe investeringen
3. vrijmaking van de handel in effecten en toestaan van openbare emissies.

Ad 1: Wat betreft de vrijgave van geblokkeerde saldi dient te worden opgemerkt dat dit wel op de voorgrond moet staan bij het streven naar liberalisatie, omdat hierdoor aan bepaalde personen destijds de beschikkingsbevoegdheid over (een deel van) hun bezittingen tijdelijk werd ontnomen. Het effect op de betalingsbalans laat zich in de meeste gevallen slechts moeilijk of in het geheel niet benaderen, doch aangenomen kan worden dat dit effect niet zeer groot zal zijn.

Ad 2: Bij directe investeringen in het buitenland moeten vrij veel weerstanden worden overwonnen door de kapitaalverschaffers. Dit brengt mede dat deze kapitaalstroom quantitatief minder belangrijk is. Het is niet te verwachten dat een maatregel tot liberalisatie van deze kapitaalstroom onmiddellijk tot omvangrijke investeringen zal leiden.

Ad 3: Bij aan- en verkoop van effecten en bij het plaatsen van emissies is de band tussen de kapitaalverschaffers en de kapitaalontvangers van minder belang en is de mobiliteit van het kapitaal dus groter; derhalve kan hier het effect op de betalingsbalans ook veel groter zijn. De invloed op de kapitaalmarkt en op de betalingsbalans is doorgaans groter in het geval van buitenlandse emissies dan met betrekking tot aankoop en verkoop van effecten, omdat bij een emissie doorgaans door een belegger in de eigen valuta kan worden belegd en dat dus de weerstanden voor hem geringer zijn. Bij de vrijmaking van deze sector dient men in Nederland op de voorgrond te stellen dat in eerste instantie de Nederlandse Staat tegen de bestaande rente haar behoefte zal kunnen bevredigen.

© NA, 2.05.118, Buitenlandse Zaken, Blok 2, 1955-1964 (Nationaal Archief, Den Haag) inv.nr. 18792
http://resources.huygens.knaw.nl/europeseintegratie/doc/S01048

Realisatie van de vrije kapitaalmarkt binnen de zes landen van de E.G.K.S.

In het voorgaande werd het kapitaalverkeer over een drietal "gevarenklassen" verdeeld. Het komt mij voor, dat in de volgorde waarin de verschillende kapitaalstromen zijn behandeld, ook de realisatie van de vrije kapitaalmarkt moet plaatsvinden.

Nederland kan daarbij zonder bezwaar bepleiten de twee eerstgenoemde étappen spoedig te realiseren, daar het dit zelf reeds vrijwel doet. Wat betreft investeringen is het zo, dat deze door Nederland in E.B.U.-landen worden toegelaten; investeringen in Nederland worden zeer liberaal behandeld. Voor een spoedige realisering van de tweede phase pleit ook de nauwe samenhang met het goederenverkeer.

Bij de volgende étappe zal wat betreft de vrijmaking van de handel in effecten er door Nederland op moeten worden toegezien, dat geen E.B.U. verplichtingen in dollarverplichtingen worden omgezet en dat geen dollarbaten in E.B.U.-baten worden omgezet (bijvoorbeeld het verkopen van Amerikaanse effecten of certificaten daarvan naar E.B.U.-landen). Bij convertibiliteit vervalt dit probleem doch zullen ongewenste repercussies op de betalingsbalans moeten worden vermeden. Wanneer een en ander zou blijken mogelijk te zijn, zou een verruiming van de internationale effectenhandel binnen de zes landen te overwegen zijn. Uiteraard zou een dergelijke discriminatie ten nadele van de overige O.E.E.S.-landen de goedkeuring van deze organisatie behoeven.

De mogelijkheid van een emissie in Nederland was geruime tijd slechts voor België en internationale organisaties geopend. Thans heeft de Nederlandsche Bank zich bereid verklaard ook emissies door andere landen te overwegen. Wellicht zou kunnen worden overwogen in hoeverre hier aan de "zes" bijzondere voorkeur kan worden verleend; het laat zich overigens aanzien dat een nauwe samenwerking zoals deze tussen de zes landen wordt beoogd er op zichzelf reeds toe zal leiden, dat de emissies van de zes landen gemakkelijker toegang tot de Nederlandse kapitaalmarkt zullen hebben.

Het is in dit verband nuttig erop te wijzen, dat de étappe-gewijze realisatie van de vrije kapitaalmarkt en het scheppen van een bijzondere positie van de landen van de E.G.K.S. bijzondere contrôle-maatregelen noodzakelijk maken om te voorkomen

a doorstroming naar derde landen
b overgang tussen in verschillende mate geliberaliseerde kapitaalstromen.

Wat Nederland betreft zal dit vaak betekenen, dat niet het vergunningenstelsel wordt opgeheven doch dat men er met betrekking tot het geliberaliseerde kapitaalverkeer een "aussi libéral que possible"-stelsel van maakt.

Slotopmerkingen.

Zoals reeds werd opgemerkt moet kapitaalliberalisatie hoofdzakelijk afhankelijk worden gesteld van de feitelijke verhoudingen (betalingsbalans, kapitaalvraag in binnen- en buitenland). Het is niet mogelijk reeds tevoren de realisatie van de gemeenschappelijke kapitaalmarkt vast te leggen; wel zou de vrijmaking in de eerste étappen kunnen worden overeengekomen. Hier wordt dus afgeweken van het automatische karakter welk Nederland bij de realisatie van de vrije goederenmarkt altijd heeft bepleit. Deze houding is echter op tweeërlei wijze te verklaren:

1) potentieel kan de liberalisatie van het kapitaalverkeer een grotere invloed op de betalingsbalans hebben dan de liberalisatie van het goederenverkeer,
2) het is moeilijker "escape clauses" toe te passen omdat deze een grotere kapitaalstroom ineens zouden moeten betreffen; in het goederenverkeer kan men voor slechts enkele posten een uitzonderingspositie creëren.

Bij de bestudering van de vrijmaking van het kapitaalverkeer zal door Nederland een nauw verband moeten worden gelegd met de vrijmaking

van het goederenverkeer tussen de zes landen; onder meer zal de vraag moeten worden beantwoord in hoeverre de realisatie van de gemeenschappelijke goederenmarkt een vrij kapitaalverkeer vereist.

Ministerie van Financien
Generale Thesaurie
Directie Buitenlands Betalingsverkeer
Afdeling Multilaterale Zaken.